

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Peneliti Terdahulu

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Almilia dan Kristijadi (2003) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk mengetahui kondisi *financial distress* suatu perusahaan. salah satu rasio keuangan yang dapat dijadikan menentukan *financial distress* yaitu rasio leverage yang signifikan negatif pada tingkat 10% dan rasio pertumbuhan (profitabilitas) yang signifikan positif pada tingkat 5%. Persamaan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan variabel leverage dan profitabilitas terhadap kondisi *financial distress*.

Penelitian tersebut didukung juga oleh penelitian lain oleh N Restuti (2012) menyatakan bahwa Rasio *financial leverage* yang diproksikan dengan TLTA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan yang sudah dan masih tercatat di BEI periode 2005-2010, sedangkan Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan ROE berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan yang Tercatat di BEI periode 2005-2010. Persamaan penelitian ini adalah menggunakan 2 variabel (profitabilitas dan leverage) yang sama,

namun perbedaannya hanya pada objek yang diteliti perusahaan sektor manufaktur.

Hal yang tidak sama diperoleh dari penelitian Orina Andre (2013) menyatakan bahwa pengaruh profitabilitas (*return on asset*) dan leverage (*debt ratio*) terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan aneka industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, menyimpulkan bahwa: (1) profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. (2) leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*. Persamaan pada penelitian ini menggunakan 2 variabel sama, namun perbedaannya hanya pada perusahaan yang diteliti sektor manufaktur.

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Meiranto (2014) juga mendapatkan hasil yang berbeda pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI menyatakan bahwa rasio leverage terdapat pengaruh yang signifikan dengan nilai positif, namun hasil dari rasio profitabilitas tidak signifikan dan dengan nilai negatif, maka dari kedua rasio yang dapat diterima untuk mengetahui kondisi *financial distress* hanya rasio leverage. Persamaan penelitian ini adalah menggunakan leverage dan profitabilitas sebagai variabel, namun hasil yang berbeda pada profitabilitas yang tidak

berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Perbedaannya hanya pada objek penelitian yaitu perusahaan sektor manufaktur.

Penelitian yang dilakukan oleh Martha (2013) juga mendapatkan hasil yang berbeda pada perusahaan sub sektor aneka industri yang tercatat di BEI menyatakan bahwa rasio keuangan leverage yang diukur melalui *total liabilities to total asset*, dan rasio keuangan profitabilitas yang diukur melalui *Net Fixed Assets to Total Assets* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Persamaan penelitian ini adalah menggunakan leverage, dan profitabilitas sebagai variabel, namun hasil yang berbeda pada profitabilitas dan leverage yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. perbedaannya menggunakan objek penelitian perusahaan sub sektor aneka industri.

B. Tinjauan Teori

Financial distress merupakan suatu kondisi yang menunjukkan tahap penurunan dalam kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Altman, 2006 : 7). *Financial distress* terjadi karena perusahaan tidak mampu mengelola dan menjaga kestabilan kinerja keuangan perusahaannya yang bermula dari kegagalan dalam produknya yang berakibat pada turunnya penjualan, memungkinkan perusahaan mengalami kerugian bersih. Definisi tersebut menggambarkan

bahwa profitabilitas mempengaruhi kondisi *financial distress* (Brahmana, 2007:13).

Financial distress adalah suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti hutang dagang atau beban bunga). *Financial distress* merupakan masalah likuidasi yang sangat parah yang tidak bisa dipecahkan tanpa perubahan ukuran dari operasi atau struktur perusahaan (Hapsari, 2012:103).

a) Jenis-jenis *Financial distress*

Financial distress digolongkan ke dalam empat istilah umum (Altman, 2006 : 4), yaitu:

a. *Economic Failure*

Economic Failure terjadi ketika pendapatan perusahaan tidak dapat menutup total biaya termasuk biaya modal. Usaha tersebut dapat meneruskan operasinya sepanjang kreditur menyediakan tambahan modal dan pemilik dapat menerima tingkat pengembalian (*return*) di bawah tingkat bunga pasar.

b. *Business Failure*

Business Failure seringkali digunakan untuk menggambarkan berbagai macam kondisi bisnis yang tidak memuaskan. *Business Failure* mengacu pada sebuah perusahaan berhenti beroperasi karena

ketidakmampuannya untuk menghasilkan keuntungan atau mendatangkan penghasilan yang cukup untuk menutupi pengeluaran. Sebuah bisnis yang menguntungkan dapat gagal jika tidak menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi pengeluaran.

c. *Insolvency*

- 1) *Technical insolvency*, merupakan kondisi dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya yang jatuh tempo sebagai akibat dari ketidakcukupan arus kas.
- 2) *Insolvency in Bankruptcy Sense*, merupakan kondisi dimana total kewajiban lebih besar dari nilai pasar total aset perusahaan. Dan karena itu memiliki ekuitas yang negatif.

d. *Legal Bankruptcy*

Sebuah bentuk formal kebangkrutan dan telah disahkan secara hukum.

b) Indikator *Financial distress*

Indikator perusahaan yang mengalami *financial distress* atau kesulitan keuangan dapat diketahui dari beberapa faktor antara lain (Prihadi, 2010:332):

- a. Memiliki laba yang tidak besar / cenderung rendah (Profitabilitas)

Laba perusahaan yang cenderung rendah akan mengakibatkan kesulitan keuangan atau *financial distress* dikarenakan beban-beban operasi tidak terjangkau oleh rendahnya profitabilitas perusahaan.

- b. Memiliki persentase hutang jangka panjang yang besar pada pendanaan modal (leverage).

Besarnya persentase hutang jangka panjang pada pendanaan modal akan menimbulkan kewajiban perusahaan untuk mengembalikan hutang di masa yang akan datang sehingga dapat membebani perusahaan.

- c. Memiliki aset lancar yang lebih kecil dibandingkan hutang lancarnya.

Hutang jangka pendek perusahaan yang diakibatkan dari pembekakan biaya operasional perusahaan sehingga memaksa perusahaan untuk menambah hutang lancar sedangkan persentase aset lancar perusahaan terlalu kecil sehingga mengakibatkan arus kas kurang sehat dan perusahaan akan mengalami kesulitan financial atau *financial distress*.

c) Faktor Penyebab *Financial distress*

Faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro. Adapun faktor-faktor dari dalam perusahaan tersebut (Damodaran 1997 : 107) adalah :

a. Kesulitan arus kas

Terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil kegiatan operasi tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Selain itu kesulitan arus kas juga bisa disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan dalam melakukan pembayaran aktivitas perusahaan dimana dapat memperburuk kondisi keuangan perusahaan.

b. Besarnya jumlah hutang

Kebijakan pengambilan hutang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban perusahaan untuk mengembalikan hutang di masa mendatang. Ketika tagihan jatuh tempo, sedangkan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk melunasi tagihan tersebut, maka kemungkinan yang dilakukan kreditur adalah melakukan penyitaan harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.

c. Kerugian operasional perusahaan yang berdampak pada laba bersih negatif selama beberapa tahun.

Dalam hal ini merupakan kerugian operasional perusahaan yang dapat menimbulkan laba bersih perusahaan menjadi negatif.

Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.

d) Perhitungan *Financial distress* (Kesulitan Keuangan)

Prediksi *Financial distress* dapat dilihat melalui pendekatan tunggal (*univariate*) (Hanafi, 2012 : 262). Penggunaan pendekatan tunggal tersebut dapat diukur melalui rasio-rasio keuangan pada tahun sebelumnya, yaitu :

- a) Rasio beban biaya terhadap pendapatan operasional.
- b) Rasio *Times Interest Earned* (TIE) yang merupakan rasio EBIT (*Earning Before Taxes*) / *Interest*.

c) Model *Financial distress*

Salah satu model yang terbaru dan populer yang banyak dipergunakan dalam penelitian *financial distress* adalah model Zmijewski (1984:79) lebih dikenal dengan sebutan *X-Score*. Zmijewski menggunakan analisis rasio yang mengukur kinerja (profitabilitas), leverage, dan likuiditas suatu perusahaan untuk mengetahui kondisi *financial distress* perusahaan, yaitu masing-masing *return on assets*, *debt ratio*, dan *Current Ratio*. model Zmijewski adalah sebagai berikut :

$$X = -4,3 - 4,5x_1 + 5,7x_2 - 0,004x_3$$

Keterangan :

X = *Overall index* (Probabilitas)

$X1$ = *Return to Assets* = $\frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Assets}}$

$X2$ = *Debt Ratio* = $\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$

$X3$ = *Current Ratio* = $\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$

Perusahaan dianggap *Financial distress* (Zmijewski : 1984:79), jika probabilitasnya lebih besar dari 0. Hasil perhitungan model Zmijewski akan diperoleh nilai *X-Score* yang dibagi kedalam dua kategori sebagai berikut :

Tabel 2.1 Klasifikasi *X-Score* Zmijewski

| <i>Zones</i> | <i>Classification</i> |
|----------------------------------|-----------------------|
| <i>Financial distress ed</i> | $X > 0$ |
| <i>Non-Financial distress ed</i> | $X < 0$ |

Sumber : Zmijewski, 1984

d) Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2008 : 122). Rasio yang mengukur seberapa besar efektivitas manajemen perusahaan yang dibuktikan dengan kemampuan menciptakan keuntungan. Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aset perusahaan karena rasio ini mengukur

kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan penggunaan aset. Efektivitas dari penggunaan aset perusahaan maka akan mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, dan akan memiliki kecukupan dana untuk menjalankan usahanya. Kecukupan dana tersebut maka kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* akan menjadi lebih kecil.

Indikator yang dapat digunakan sebagai pengukuran profitabilitas perusahaan adalah ROA (*return on asset*) yang merupakan pengembalian atas aset yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan bersih perusahaan.

a. ROA (*return on asset*)

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan secara keseluruhan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan (Syamsuddin, 2002 : 63). Rasio ini dapat menilai apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan atau sebaliknya.

Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas

manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan dan keuntungan. ROA juga sangat berperan besar dalam rasio keuangan perusahaan. ROA dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aktiva}$$

e) Rasio Leverage

Rasio leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya (Sartono, 2008:120). Leverage menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Semakin besar jumlah utang maka semakin besar potensi perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Kebangkrutan biasanya diawali dengan terjadinya *moment* gagal bayar, hal ini disebabkan semakin besar jumlah hutang, semakin tinggi probabilitas *financial distress*. Perusahaan dengan banyak kreditor akan semakin cepat bergerak ke arah *financial distress*, dibanding perusahaan dengan kreditor tunggal.

Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang

dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya *financial distress* pun semakin besar. Salah satu rasio yang dipakai dalam mengukur leverage adalah *debt ratio*.

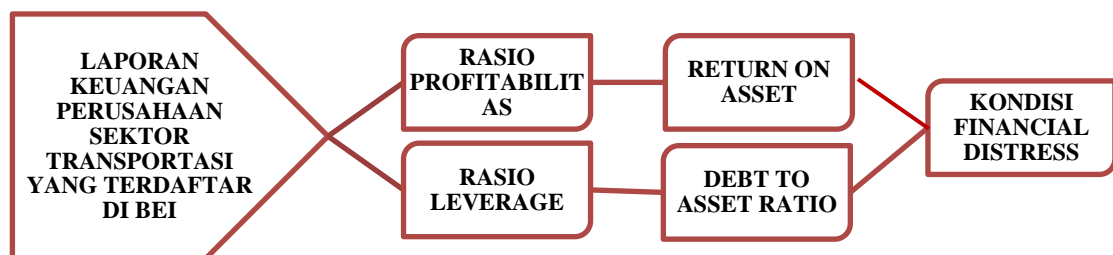
a. *Debt To Asset Ratio*

Debt To Asset Ratio adalah ratio yang digunakan untuk mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. semakin tinggi *debt ratio* semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Syamsuddin, 2002 : 54).

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

C. Kerangka Pikir

Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap kondisi *financial distress*. Profitabilitas yang diukur melalui ROA (*Return to Asset*) dengan membandingkan laba bersih dan total aktiva, dan rasio leverage yang diukur melalui *Debt ratio* dengan membandingkan laba bersih dan aktiva.



Sumber : Pengolahan data

D. Hipotesis

Dalam penelitian ini, peneliti mengajukan beberapa hipotesis yang harus diuji sebagai berikut :

Penelitian yang dilakukan oleh Orina Andre (2013:15) menyatakan bahwa pengaruh profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* terhadap kondisi *financial distress* pada perusahaan aneka industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, menyimpulkan bahwa hasil penelitian ini menyimpulkan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress*

H1 : Semakin besar profitabilitas perusahaan maka semakin kecil probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* .

Penelitian yang dilakukan oleh N Restuti (2012:83) menyatakan bahwa Rasio *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress* perusahaan. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Orina Andre (2013) yang menyatakan bahwa leverage yang diukur dengan *debt ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kondisi *financial distress* .

H2 : Semakin besar leverage perusahaan maka semakin besar probabilitas perusahaan mengalami *financial distress* .

